

前三季度成绩单出炉 反弹行情助基金业绩大逆转

证券时报记者 朱景峰

- 166只标准股票型基金今年以来平均下跌3.29%，较上半年平均18.51%的跌幅收窄15.22个百分点。
- 重点配置医药、食品等行业的基金普遍业绩突出，重仓金融行业的基金业绩大多表现较差。
- 股票基金业绩持续分化，首尾相差53个百分点。
- 华商基金、东吴基金成为前三季度最大赢家。

三季度股市触底反弹令上半年亏损严重的股票方向基金迎来喘息的机会，整体亏损幅度大幅收窄，前三季度表现出较强的抗跌性。与此同时，股票基金业绩大分化格局继续上演，表现最好的股票基金比表现最差的股票基金多赚53个百分点，显示出基金选择的重要性。部分基金公司踏准前三季度市场行情节奏，整体业绩较为突出。

股基整体抗跌 债基表现抢眼

今年三季度股市触底反弹，股票方向基金单位净值跌幅大为收窄。据中国银河证券基金研究中心数据统计，截至三季度末，166只标准股票型基金今年以来单位净值平均下跌3.29%，较上半年平均18.51%的跌幅显著收窄。同样，混合型基金和封闭式基金的跌幅也比上年大为减少。

和市场基准相比，股票基金表现出较强的抗跌性。据Wind资讯统计，受金融地产等权重板块大幅下跌影响，沪深300指数前三季度跌幅达17.9%，股票基金战胜沪深300指数14.61个百分点。

和股票型基金平均收益仍然亏损相比，债券基金稳扎稳打，普遍取得正收益。据中国银河证券统计显示，63只一级债基前三季度平均收益率达6.27%。其中东方稳健回报、华富收益增强、国联安增利、华商收益增强和申万巴黎添益宝5只基金收益率超过10%。53只二级债基平均收益率为5.23%，其中长盛积极配置债券收益率达12.23%，在二级债基中独领风骚。

股基业绩分化继续加大

虽然在震荡市中股票基金整体表现

极为抗跌，但由于结构性行情特征突出，基金之间业绩的分化伴随着三季度市场反弹继续扩大。

标准股票型基金方面，据银河证券统计，在166只基金中有48只前三季度逆势取得正收益。其中有12只基金收益率超过10%，上半年领跑的华商盛世成长表现优异，前三季度收益率达到23.67%，夺得收益率冠军。东吴基金旗下东吴行业轮动和东吴双动力紧追不舍，分别以21.80%和21.63%的收益率位列第二、第三名。此外，信诚盛世蓝筹、天治创新先锋、银河行业优选、大成景阳领先、嘉实优质企业、华夏复兴和大成积极成长分别位列第四至第十名。

结构行情下注定有人欢喜有人忧，目前仍有31只股票基金亏损幅度超过10%，其中表现最差的跌幅高达29.49%，大幅跑输市场基准。表现最好的华商盛世成长比排名垫底的基金收益率领先53个百分点，这显示出在基金投资时进行基金筛选和分散投资的重要性。

业绩分化同样也出现在混合型和封闭式基金中。在43只股票上限为95%的偏股型混合基金中，嘉实主题、嘉实策略、信诚四季红和华商领先企业收益率分别达16.18%、14.10%、10.77%和10.64%，排名位列前四名；有3只基金跌幅超过10%。

在股票上限为80%的灵活配置混合基金中，东吴基金旗下东吴进取策略收益高达21.81%，在40只基金中名列第一，华夏策略和银河银泰分别以12.67%和11.51%的收益率位列第二、第三名。同样，该类型中有3只基金跌幅超过

10%。在封闭式基金中，基金通乾以21.8%的收益率高居榜首，另有基金跌幅接近10%。

部分基金公司整体业绩突出

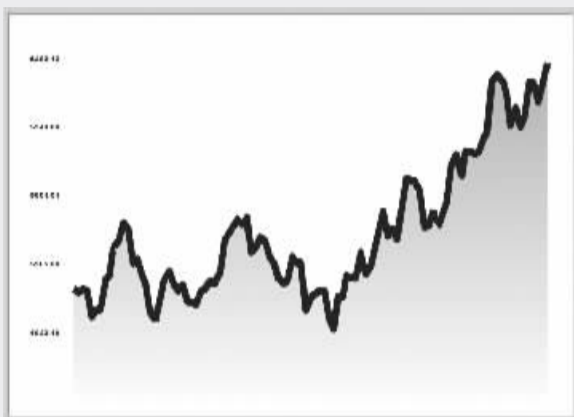
综合各主要类别基金的表现可以发现，有一批基金公司旗下基金较好地把握住了前三季度市场行情变化趋势，整体业绩较为突出。

在中小基金公司中，华商和东吴毫无疑问是前三季度的最大赢家。其中华商基金旗下股票、混合和债券等三大类别基金业绩全线飘红，均名列前茅，其中华商盛世成长延续去年的良好表现，在竞争最为激烈的主动型股票基金中勇夺冠军。东吴基金同样表现强劲，旗下东吴行业轮动、东吴双动力和东吴进取策略等3只股票方向基金收益率超过20%，东吴嘉禾也取得8.19%的正收益，在股票上限为95%的偏股混合基金中位列第9名。

除华商和东吴之外，银河基金、信诚基金、天治基金、摩根士丹利华鑫等公司在前三季度也均表现不俗，整体表现突出。

在规模较大的公司中，嘉实基金一枝独秀，旗下有多只基金排名位居前列，各只基金之间的业绩排名差异较小。此外，华夏基金、大成基金、南方基金、汇添富和易方达基金也均有基金排在各类型基金前列，但总体上看，这些公司旗下基金业绩和排名的差距较大，往往在同类基金中既有排名靠前也有排名靠后的基金。同一家基金公司不同风格基金业绩分化，这或许也正是今年股市结构性特征的具体体现。

行业指数今年前三季度涨幅



医药指数



食品指数



金属非金属指数



信息技术指数

张常春制图

业绩领先基金二季度末配置情况一览表

基金简称	前三季度净值增长	第一重仓行业	持有医药行业占比	持有食品行业占比	医药、食品行业持仓合计
华商盛世	23.67%	信息技术	8.55%	3.66%	12.21%
东吴进取	21.81%	医药行业	15.40%	12.71%	28.11%
基金通乾	21.80%	医药行业	3.30%	5.46%	8.76%
东吴行业	21.80%	金属非金属	42.91%	0.00%	42.91%
东吴动力	21.63%	医药行业	13.90%	8.45%	22.35%
信诚蓝筹	18.84%	医药行业	19.03%	6.92%	25.95%
嘉实增长	17.86%	医药行业	16.48%	9.27%	25.75%

制表:杨磊

重仓医药食品成就绩优基金

证券时报记者 杨磊

最近公布的2010年前三季度业绩显示，重点配置医药、食品等行业的基金普遍业绩突出，其中部分基金甚至将7成股票资产配置医药行业。一直重仓金融行业的基金业绩大多表现较差，重仓金融行业占股票资产一半左右的基金全部跑输行业平均水平。

前五名中 三基金重配医药

天相统计显示，今年前三季度业绩超过20%的基金共有5只，组成偏股基金业绩第一梯队，其中东吴进取、基金通乾和东吴动力三只基金的第一重仓行业都是医药行业，特别是基金通乾，该基金股票资产近7成都配置在医药行业。

基金通乾今年前三季度收益率达21.8%，排在封闭式基金业绩第一名和全部基金业绩的第三名。该基金今年以来一直重仓医药行业，去年年底到今年中期医药行业占基金净资产的比例分别为29.11%、30.14%和42.91%，占股票资产比例分别为39.19%、41.07%和69.92%。医药行业在2010年以来总体表现优秀，天相医药行业指数今年以来上涨近20%，是主要行业中上涨幅度最大的行业之一。

基金通乾目前已经基本上成为了一只医药行业基金了，该基金前6大重仓股都是医药行业的，人福医药、东阿阿胶、康美药业等医药股今年以来上涨超过50%，一个行业决定了这只基金的业绩。”某基金分析师表示。东吴进取和东吴动力在今年中期分别将15.4%和13.9%的净资产配置在医药行业，与此同时，这两只基金对食

品行业的配置也较高，分别达到了12.71%和8.45%。同为业绩前五名的华商盛世也偏爱医药食品行业，该基金今年重点配置的信息技术行业对基金业绩也有较大贡献。此外，偏股基金今年前三季度业绩第六、第七名的信诚蓝筹和嘉实增长的第一重仓行业也都是医药行业，分别占基金净资产的19.03%和16.48%。

多只基金 栽在金融股上

今年前三季度业绩较差的基金大多受累于金融行业。金融行业是目前A股市场中流通市值最大的一个行业，今年前三季度的表现在所有主要行业中也是最差的。天相金融指数去年年底为4121.68点，到今年三季度末只有2961.78点，跌幅达28.14%，高出受政策调控的地产行业跌幅5个百分点。天相统计显示，今年一三季度末和二季度末持有金融行业占基金净资产比例超过40%的基金分别有8只和4只，其中，3只基金在两个季度末配置金融股比例同时超过40%，这3只基金中有2只正巧为今年前三季度表现最差的2只基金，足见金融股对基金业绩的拖累程度。

今年以来共出现4次基金持有金融股占净资产比例超过50%。重仓金融股的基金全部跑输行业平均水平，今年前三季度主动投资偏股基金平均净值下跌3.64%，上述超配金融股的基金中业绩最好的基金净值跌幅超过7%，明显低于行业平均水平。Primecap Odyssey Aggressive Growth)主动因子得分91,排在盘中成长基金的前16%,持股数达80只。虽然基金的业绩表现良好,但资产规模只有6亿美元。杰纳斯反向基金(Janus Contrarian)名义上是一只大盘平衡基金,但有16%的资产配置在印度,22%的资产配置在其他海外市场。基金经理David Decker是一个大胆的投资人,喜欢买入那些经营良好、资本回报大幅增加的公司。David Decker在2008年也栽了跟头,但长期回报依然良好。该基金主动因子得分96,排在盘中价值基金的前1%。哪些基金主动性最强? Fairholme基金很可能是目前美国市场上最炙手可热的集中投资基金,主动因子也验证了基金经理Bruce Berkowitz独树一帜。该基金资产规模的膨胀使其业绩要续演辉煌面临巨大挑战,但BFairholme基金并没有变成一只被动型基金。该基金的主动因子得分93,排在同类大盘平衡型的前2%。Sequoia基金的曝光率比不上Fairholme,但这是一只彻头彻尾的高集中度基金。其对Berkshire Hathaway、Fastenal和Danaher三只股票的持仓对战胜标普500指数意义重大。它的主动因子得分94,赶超Fairholme,它30亿美元左右的灵活规模有助于基金继续保持主动个性。Primecap奥德赛积极成长基金

排名	基金简称	收益率	排名	基金简称	收益率
1	华商盛世成长	23.67%	11	大摩领先优势	11.16%
2	东吴行业轮动	21.80%	12	大成策略回报	10.64%
3	东吴双动力	21.63%	13	银华富裕主题	9.50%
4	信诚盛世蓝筹	18.84%	14	南方优选价值	9.22%
5	天治创新先锋	16.19%	15	华泰柏瑞行业领先	8.75%
6	银河行业优选	15.86%	16	银河成长	7.87%
7	大成景阳领先	15.49%	17	国泰区位优势	7.72%
8	嘉实优质企业	12.77%	18	华夏优势增长	7.61%
9	华夏复兴	12.57%	19	广发核心精选	6.97%
10	大成积极成长	11.50%	20	农银行业成长	6.96%

排名	基金简称	收益率
1	嘉实主题	16.18%
2	嘉实策略	14.10%
3	信诚四季红	10.77%
4	华商领先企业	10.64%
5	华夏大盘精选	9.65%

排名	基金简称	收益率
1	东吴进取策略灵活配置混合	21.81%
2	华夏策略混合	12.67%
3	银河银泰混合	11.51%

数据来源:中国银河证券基金研究中心

一般来说，主动管理型基金比被动管理型收取的费用更高，投资人当然都希望他们的付出能够获得回报。多年来，有相当多的研究旨在衡量一只基金偏向主动型还是被动型，尽管这些基金都标榜自身的主动型。最近，基于基金投资组合而非业绩的研究，可能为主动管理的判定尺度提供新的方法。

主动因子成基金业绩判定新工具

这就是由耶鲁大学的两位学者Martijn Cremers和Antti Petajisto带来的新思考:主动型因子(Active share)。主动型因子通过应用现代投资组合统计理论(Modern Portfolio Theory statistics),为剖析主动管理提供了新的视角。与现代投资组合统计理论用业绩走势衡量单只基金和指数的相似度不同的是，主动因子通过对具体持仓的分析来得出结论，主要是计算组合和指数构成的重合度。

主动因子得分100，意味着基金和指数没有重合度。理论上讲，当基金不持有指数成分股并做空指数或者指数成分股时，主动因子得分可以超过100；另一方面，主动因子得分为0，则意味着该基金是一只纯粹的指数基金。

对于中小盘基金而言，主动因子得分并不能完全反映实际情况，中小盘股票在整个股票市场中占比较高，这些基金持仓非常分散，主动因子得分也可能相对较高。

例如，投资组合中只有23只股票的大盘价值型基金Ariel焦点(Ariel Focus)的主动因子得分为84，组合中有907只股票的中盘平衡型基金富达低价股票(Fidelity Low-Priced Stock)的主动因子得分却为91，虽然后者得分较高，但其实更像指数基金。

除了关注绝对数量的重合度，我们还计算出百分比排名，进一步反映基金和指数的相似度。事实上，富达低价股票基金的主动因子百分比排名要低于同类平均，Ariel焦点却排在同类的前10%。

我们对主动因子进行测试，以判断

其是否可以成为判定基金主动型管理的有效指标，以及该指标是否有助于预测超额收益。由于主动因子在中小盘基金的计算得分偏高，我们采取在同类基金衡量的策略来避免这一缺陷。对于美国国内股票基金的9个晨星类型，在每个类别中粗略划分为5等份来衡量其相对的主动因子得分，统计自2004年到2009年5个完整自然年底的基金数据。

两大亮点

通过计算发现主动因子有两个方面的意义：

第一，该指标在某种程度上预测收益，在同一类型中，主动因子得分在同类后1/5的基金年化收益率为-1.26%，排在前1/5的基金年化回报率为0.03%。在所有9个晨星美国国内股票基金类型

中，主动因子得分最高的前1/5基金表现优于得分最低的1/5基金。在这5年中，中盘基金表现略优于小盘基金，大盘基金居末。

第二，主动因子对预测指数化表现有作用。将年化回报与指数偏差在100个基点内的基金归为一组；偏差在200个基点内的基金归为一组；偏差为300个基点内的基金归为一组。整体来看，主动因子得分最低的1/5基金有49%落在偏差为100个内基点的组别，77%落在偏差为200个基点内的组别，91%落在偏差为300个基点内的组别；对于主动因子得分最高的1/5基金来说，只有24%落在偏差为100个基点内的组别，48%落在偏差为200个基点内的组别，65%落在偏差为300个基点内的组别。

全美基金 谁的主动性最强？

Morningstar晨星(中国)研究中心 梁锐汉

哪些基金主动性最强？

Fairholme基金很可能是目前美国市场上最炙手可热的集中投资基金，主动因子也验证了基金经理Bruce Berkowitz独树一帜。该基金资产规模的膨胀使其业绩要续演辉煌面临巨大挑战，但BFairholme基金并没有变成一只被动型基金。该基金的主动因子得分93，排在同类大盘平衡型的前2%。

Sequoia基金的曝光率比不上Fairholme，但这是一只彻头彻尾的高集中度基金。其对Berkshire Hathaway、Fastenal和Danaher三只股票的持仓对战胜标普500指数意义重大。它的主动因子得分94，赶超Fairholme，它30亿美元左右的灵活规模有助于基金继续保持主动个性。Primecap奥德赛积极成长基金